

Handhaving van handel met voorwetenschap

Een onderzoek naar de wenselijkheid van het naast elkaar bestaan van bestuursrechtelijke en strafrechtelijke handhaving van handel met voorwetenschap onder Verordening 596/2014

Inhoudsopgave

| | |
|--|----|
| <u>Inleiding</u> | 5 |
| <u>Hoofdstuk 1: Handhaving van handel met voorwetenschap: Regelgeving en begrip</u> | 7 |
| 1.1 Inleiding | 7 |
| 1.2 Oorsprong en doel van de regelgeving | 7 |
| 1.3 Definitie van voorwetenschap | 7 |
| 1.3.1 Inleiding | 7 |
| 1.3.2 Concrete informatie | 8 |
| 1.3.3 Informatie die rechtstreeks of middellijk betrekking heeft op een uitgevende instelling waarop de financiële instrumenten betrekking hebben of omtrent de handel in deze financiële instrumenten | 8 |
| 1.3.4 Informatie die niet openbaar is gemaakt | 9 |
| 1.3.5 Openbaarmaking van de informatie zou een significante invloed kunnen hebben op de koers | 9 |
| 1.3.6 Financiële instrumenten | 9 |
| 1.3.7 Definitie van voorwetenschap onder nieuwe Europese regelgeving | 10 |
| 1.4 Marktmisbruik: het transactieverbod van art. 5:56 Wft | 10 |
| 1.4.1 Inleiding | 10 |
| 1.4.2 Het transactieverbod, art. 5:56 Wft | 10 |
| 1.4.3 Gebruik maken van | 11 |
| 1.4.4 Primaire en secundaire insiders | 11 |
| 1.4.5 Uitzonderingen op het transactieverbod van art. 5:56 lid 1 Wft | 11 |
| 1.4.5.1 Transacties in financiële instrumenten ter nakoming van een opeisbare verbintenis, art. 5:56 lid 5 sub a Wft | 12 |
| 1.4.5.2 Transacties door tussenpersonen, art. 2 sub g Besluit marktmisbruik Wft | 12 |
| 1.4.5.3 Chinese Walls, art. 2 sub h Besluit marktmisbruik Wft | 12 |
| 1.4.5.4 De eigen voorwetenschap | 12 |
| 1.4.6 Strafbaarstelling van het transactieverbod onder nieuwe Europese regelgeving | 13 |
| 1.5 Marktmisbruik: het tipverbod van art. 5:57 Wft | 13 |
| 1.6 Marktmisbruik: het verbod op marktmanipulatie van art. 5:58 Wft | 13 |
| 1.7 Tot slot | 13 |
| <u>Hoofdstuk 2: Handhaving van handel met voorwetenschap middels het bestuursrecht</u> | 14 |
| 2.1 Inleiding | 14 |
| 2.2 Toezicht door de Autoriteit Financiële Markten | 14 |
| 2.2.1 Inleiding | 14 |
| 2.2.2 Bestuursorgaan | 14 |
| 2.2.3 De toepasselijkheid van de Awb | 14 |
| 2.2.3.1 Besluit | 15 |
| 2.2.3.2 Belanghebbende | 15 |
| 2.2.3.3 Algemene beginselen van behoorlijk bestuur | 15 |
| 2.2.4 Toezichtsbevoegdheden | 15 |
| 2.2.4.1 Inlichtingen vorderen door de AFM | 16 |
| 2.2.4.2 Bevoegdheden die aan de functionarissen van de AFM toekomen | 16 |
| 2.2.5 Medewerkingsplicht art. 5:20 Awb | 16 |
| 2.2.6 Rechtsbescherming | 17 |
| 2.3 Handhaving door de Autoriteit Financiële Markten | 17 |
| 2.3.1 Het handhavingsbeleid van de AFM | 17 |

| | | |
|---|--|----|
| 2.3.2 | Bestuursrechtelijke handhaving en rechtsbescherming | 18 |
| 2.3.2.1 | Het normoverdragend gesprek | 18 |
| 2.3.2.2 | De aanwijzing | 18 |
| 2.3.2.3 | De last onder dwangsom | 18 |
| 2.3.2.4 | De bestuurlijke boete | 18 |
| 2.3.2.5 | Openbaar maken van de bestuurlijke boete en last onder dwangsom | 20 |
| 2.3.2.6 | De openbare waarschuwing | 20 |
| 2.4 | Tot slot | 20 |
| <u>Hoofdstuk 3: Handhaving van handel met voorwetenschap middels het strafrecht</u> | | 21 |
| 3.1 | Inleiding | 21 |
| 3.2 | Una via-beginsel | 21 |
| 3.3 | Wet op de economische delicten (WED) | 21 |
| 3.3.1 | Opzet in de strafbaarstelling | 21 |
| 3.4 | Onderzoeksbevoegdheden | 22 |
| 3.5 | Voorlopige maatregelen | 23 |
| 3.6 | Sanctionering | 23 |
| 3.6.1 | Hoofdstraffen | 23 |
| 3.6.2 | Bijkomende straffen | 24 |
| 3.6.3 | Maatregelen | 24 |
| 3.6.4 | Schadevergoeding | 24 |
| 3.6.5 | De strafbeschikking | 25 |
| 3.7 | Procedurele aspecten en rechtsbescherming | 25 |
| 3.8 | Aansprakelijkheid van natuurlijke en rechtspersonen | 26 |
| 3.8.1 | Aansprakelijkheid rechtspersoon | 26 |
| 3.8.2 | Aansprakelijkheid natuurlijke persoon als feitelijk leidinggever dan wel opdrachtgever | 27 |
| 3.9 | Tot slot | 28 |
| <u>Hoofdstuk 4: Handhaving van handel met voorwetenschap in de jurisprudentie</u> | | 29 |
| 4.1 | Inleiding | 29 |
| 4.2 | Rechtszaken | 29 |
| 4.2.1 | HCS | 29 |
| 4.2.2 | Weweler | 29 |
| 4.2.3 | BolsWessanen | 30 |
| 4.2.4 | Van de Poel | 30 |
| 4.2.5 | Endemol | 31 |
| 4.2.6 | Landis | 31 |
| 4.2.7 | Veer Palthe Voûte | 31 |
| 4.2.8 | Flexovit | 32 |
| 4.2.9 | Kempen & Co | 32 |
| 4.2.10 | Cardio Control | 33 |
| 4.2.11 | VHS | 33 |
| 4.2.12 | Spector Photo Group | 33 |
| 4.2.13 | Conclusie | 34 |
| 4.3 | Strafrechter versus bestuursrechter: divergentie in de jurisprudentie? | 34 |
| 4.3.1 | Delictsbestanddelen | 34 |
| 4.3.2 | Bewijs | 35 |
| 4.3.3 | Geldelijk voordeel | 35 |
| 4.3.4 | Eigen voorwetenschap | 35 |
| 4.3.5 | Deelnemingsvormen | 36 |
| 4.3.6 | Conclusie | 36 |

| | | |
|---|--|----|
| 4.4 | De veroordeling | 36 |
| 4.5 | Tot slot | 37 |
| <u>Hoofdstuk 5: Handhaving van handel met voorwetenschap in het buitenland</u> | | 38 |
| 5.1 | Inleiding | 38 |
| 5.2 | Europa | 38 |
| 5.2.1 | Duitsland | 38 |
| 5.2.2 | Frankrijk | 39 |
| 5.2.3 | Verenigd Koninkrijk | 39 |
| 5.2.4 | Conclusie | 41 |
| 5.3 | Verenigde Staten van Amerika | 41 |
| 5.4 | Australië | 43 |
| 5.5 | China | 45 |
| 5.6 | Conclusie | 46 |
| 5.7 | Tot slot | 47 |
| <u>Hoofdstuk 6: Handhaving van handel met voorwetenschap onder Verordening 596/2014</u> | | 48 |
| 6.1 | Inleiding | 48 |
| 6.2 | Strafrecht en bestuursrecht: onderscheid in de literatuur | 48 |
| 6.2.1 | Model A en Model B | 48 |
| 6.2.2 | De notitie van de minister van Justitie – deel I: Algemene uitgangspunten en indicatoren | 49 |
| 6.2.3 | De notitie van de minister van Justitie – deel II: Besloten context en open context | 50 |
| 6.2.4 | De toespraak van Procureur-Generaal Moraal | 51 |
| 6.3 | Strafrecht en bestuursrecht: verschillen, voor- en nadelen | 52 |
| 6.3.1 | Inleiding | 52 |
| 6.3.2 | Strafrecht en bestuursrecht an sich | 52 |
| 6.3.3 | Strafrecht en bestuursrecht: de opsporingsfase | 53 |
| 6.3.4 | Strafrecht en bestuursrecht: de gerechtelijke procedure | 54 |
| 6.4 | Mijn oordeel over handhaving van handel met voorwetenschap | 57 |
| <u>Conclusie</u> | | 59 |
| <u>Bronvermelding</u> | | 63 |

Inleiding

Vertrouwen in de financiële markten is van uitzonderlijk belang voor de functionering ervan. Marktmisbruik en in het bijzonder handel met voorwetenschap schaden dit vertrouwen doordat enkele personen over meer informatie beschikken dan het overige beleggende publiek waardoor de koersen worden beïnvloed. Om bij te dragen aan het vertrouwen en de transparantie in de financiële markten heeft de Europese Unie in 2014 Verordening 596/2014 en Richtlijn 2014/57/EU in werking laten treden. Lidstaten hebben tot 2016 om de nationale wetgeving aan te passen. Achterliggende reden van de nieuwe wetgeving was Richtlijn 2003/6/EG. Deze richtlijn zou zijn verouderd en in het licht van recente ontwikkelingen, waaronder de financiële crisis die veel nieuwe nationale financiële wetgeving tot gevolg had, vond Europa het tijd dat ook de Europese financiële wetgeving moest worden aangepast. Aanleiding voor het onderwerp van dit onderzoek is dan ook de nieuwe Europese wetgeving inzake marktmisbruik, meer specifiek handel met voorwetenschap.

Onder voornoemde richtlijn uit 2003 werden lidstaten verplicht nationaal een administratieve toezichthouder in te stellen. In Nederland is dit de Autoriteit Financiële Markten (AFM). De AFM houdt toezicht en kan bestuursrechtelijk handhaven middels herstel- en bestraffende sancties. Daarnaast staat de mogelijkheid open om aangifte te doen bij het Openbaar Ministerie. Handhaving van handel met voorwetenschap vindt op twee manieren plaats: bestuursrechtelijk of strafrechtelijk. Wanneer bestuursrechtelijke dan wel strafrechtelijke handhaving plaatsvindt, is niet duidelijk. De discussie omtrent welke instantie bevoegd is tot handhaving speelt al decennia lang en niet alleen op het gebied van het financieel strafrecht. Ook dit is voor mij een aanleiding geweest om onderzoek te doen naar het naast elkaar bestaan van bestuursrechtelijke en strafrechtelijke handhaving.

In mijn opinie dient er een eind te komen aan voornoemde discussie. De tijd lijkt me hier rijp voor aangezien de Europese Unie in haar nieuwste wetgeving uitgaat van strafrechtelijke handhaving van de meest ernstige gevallen van handel met voorwetenschap en hiermee de bestuursrechtelijke handhaving grotendeels opzij schuift. Onder de nieuwe richtlijn zou het Nederlandse handhavingssysteem ook voldoen aan de Europese normen. De kans dat Nederland de handhavingswijze niet aanpast, acht ik vrij aannemelijk. In mijn opinie is de huidige situatie onwenselijk, omdat er twee handhavingswijzen openstaan ten aanzien van hetzelfde verbod. Mijns inziens is het daarom tijd om te kiezen voor een van de handhavingswijzen of een beter compromis te sluiten omtrent de handhavingswijzen. Centraal staat in dit onderzoek de vraag: is het naast elkaar bestaan van bestuursrechtelijke en strafrechtelijke handhaving van handel met voorwetenschap voor Nederland nog wenselijk onder Verordening 596/2014? Met mijn onderzoek wil ik voornamelijk een bijdrage leveren aan de bestaande én toekomstige discussie omtrent de handhavingswijze van handel met voorwetenschap in Nederland. Uitgangspunt bij beantwoording van deze vraag blijft Richtlijn 2003/6/EG, omdat deze op het moment van het schrijven van het boek geldt en ik de voortzetting van de huidige situatie beoordeel. Uiteraard zal ik waar nodig verwijzen naar de nieuwe verordening en richtlijn.

Ter beantwoording van voornoemde vraag zet ik eerst de definities van marktmisbruik en handel met voorwetenschap uiteen, omdat deze begrippen in de literatuur als onduidelijk worden ervaren. Na deze uiteenzetting ga ik dieper in op de handhavingswijzen, eerst het bestuursrecht en daarna het strafrecht in respectievelijk hoofdstuk twee en drie. Elk rechtsgebied heeft immers zijn eigen kenmerken en verschillen.

In hoofdstuk vier komt de jurisprudentie aan bod. Jurisprudentie is altijd al van belang geweest voor de invulling van de delictsbestanddelen. Tevens onderzoek ik in hetzelfde hoofdstuk of een tweedeling is ontstaan in de bestuursrechtelijke en strafrechtelijke jurisprudentie. Deze divergentie kan voor rechtsongelijkheid zorgen en dat kan zeer problematisch zijn voor toekomstige gevallen als op verschillende manieren wordt rechtgesproken.

In hoofdstuk vijf maak ik een uitstapje naar andere rechtsstelsels. Handhaving van handel met voorwetenschap vindt in verschillende landen op diverse manieren plaats. In dit hoofdstuk bekijk ik hoe andere landen handel met voorwetenschap handhaven, of er een handhavingssysteem is dat kan bijdragen aan de Nederlandse handhavingswijzen en of er wellicht een systeem is dat Nederland kan overnemen.

Hoofdstuk zes behandelt de uiteindelijke discussie omtrent de wenselijkheid van strafrechtelijke en bestuursrechtelijke handhaving van handel met voorwetenschap. Daarbij ga ik als eerste in op de parlementaire discussie omtrent het naast elkaar bestaan van bestuursrechtelijke en strafrechtelijke handhaving. Vervolgens bekijk ik de wenselijkheid van het naast elkaar bestaan van beide handhavingswijzen. Tevens geef ik in hetzelfde hoofdstuk mijn visie als aanbeveling op de handhavingswijze van handel met voorwetenschap onder Verordening 596/2014. In het afsluitende hoofdstuk is tot slot de conclusie opgenomen.

Hoofdstuk 1: Handhaving van handel met voorwetenschap: Regelgeving en begrip

1.1 Inleiding

De regelgeving met betrekking tot marktmisbruik kent zijn oorsprong in de Europese Unie. Voor Richtlijn 2003/6/EG had geen enkele wetgever het begrip marktmisbruik nader durven definiëren. Voornoemde richtlijn bracht daar voor het eerst verandering in. Gelet op de komst van nieuwe Europese regelgeving, acht ik een nadere uiteenzetting en concretisering van het begrip wenselijk.

1.2 Oorsprong en doel van de regelgeving

De oorsprong van de huidige nationale wetgeving inzake marktmisbruik is gelegen in Richtlijn 2003/6/EG. De richtlijn kwam tot stand als gevolg van de Lamfalussy-besluitvorming.¹ Ten doel werd gesteld het vergroten van het beleggersvertrouwen en de bevordering van een efficiënt werkende financiële markt.² Naast deze twee algemene doelen kent de richtlijn ook enkele specifieke doelen. Zo zag Richtlijn 2003/6/EG op de aanpassing van de oude Richtlijn 89/592/EEG omtrent transacties van ingewijden. De toenmalige regelgeving is in overeenstemming gebracht met de regeling marktmanipulatie om meer eenheid te creëren in de strijd tegen marktmisbruik. Tevens waren met de aanpassing de lacunes in de gemeenschapswetgeving gedicht. Volgens de Europese Gemeenschap boden de lacunes de mogelijkheid voor potentiële daders om de markt te schaden.³ Richtlijn 2003/6/EG richtte zich vooral op de harmonisatiewens van de Europese Unie. Het specifieke doel van de richtlijn was het creëren van meer eenheid tussen de lidstaten in de strijd tegen marktmisbruik. Verordening 596/2014 en Richtlijn 2014/57/EU borduren grotendeels voort op Richtlijn 2003/6/EG. De Europese regelgever is van mening dat de oude richtlijn aan vervanging toe is, gezien de recente wetgevings- en marktontwikkelingen.⁴ Harmonisatie is ook hier een streven. Uniformiteit in de regelgeving en de ontwikkeling van een sterk kader om de financiële markten te beschermen tegen marktmisbruik staan daarbij voorop.⁵

1.3 Definitie van voorwetenschap

1.3.1 Inleiding

Voor de invoering van Richtlijn 2003/6/EG hadden veel lidstaten reeds zelf handel met voorwetenschap op enigerlei wijze verboden. Met de komst van de richtlijn moest elke lidstaat zijn nationale regelgeving in overeenstemming brengen met de Europese wetgeving. Onderling kan verschil worden gevonden in de definitie, maar de bepalingen bevatten elk de vereiste Europese elementen uit de richtlijn.

Het begrip voorwetenschap houdt in dat een persoon beschikt over concrete informatie, die niet openbaar is gemaakt. Voorts moet de informatie rechtstreeks of middellijk betrekking hebben op financiële instrumenten of uitgevende instellingen van financiële instrumenten en bij openbaarmaking een aanzienlijke invloed op de koers kunnen hebben.⁶ In Nederland is de definitie van voorwetenschap nader uitgewerkt in art. 5:53 lid 1 Wet financieel toezicht (Wft) en deze luidt als volgt:

¹ Richtlijn 2003/6/EG, preambule nr. 4-5.

² Richtlijn 2003/6/EG, preambule nr. 2 en nr. 12.

³ Richtlijn 2003/6/EG, preambule nr. 13.

⁴ Verordening (EU) nr. 596/2014, preambule nr. 3.

⁵ Verordening (EU) nr. 596/2014, preambule nr. 4.

⁶ Richtlijn 2003/6/EG, preambule nr. 16.